

海洋石油工程股份有限公司 2007 年公司债券跟踪评级报告（2016）

发行主体	海洋石油工程股份有限公司		
担保主体	中国银行股份有限公司		
发行规模	人民币 12 亿元		
债券期限	2007/11/9~2017/11/8		
上次评级时间	2015/4/13		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

海油工程	2013	2014	2015
所有者权益（亿元）	165.93	205.72	229.92
总资产（亿元）	281.04	311.48	314.43
营业总收入（亿元）	203.39	220.31	162.02
营业毛利率（%）	23.48	32.06	30.74
EBITDA（亿元）	43.72	63.55	53.75
所有者权益收益率（%）	16.59	20.77	15.66
资产负债率（%）	40.96	33.95	26.88
总债务/EBITDA（X）	0.64	0.31	0.26
EBITDA 利息倍数（X）	16.62	23.30	63.48
所有者权益（亿元）	165.93	205.72	229.92
中国银行	2013	2014	2015
资产总额（亿元）	138,742.99	152,513.82	168,155.97
归属于母公司所有者净利润（亿元）	1,569.11	1,695.95	1,708.45
平均资本回报率（%）	18.04	18.13	14.53
平均资产回报率（%）	1.23	1.19	1.12
不良贷款率（%）	0.96	1.18	1.43
拨备覆盖率（%）	229.35	187.60	153.30
资本充足率（%）	12.46	13.87	14.06

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

分析师

张逸楠 ynzhang@ccxr.com.cn

张章 zhzhang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 4 月 【】 日

基本观点

受全球经济增长持续疲软、产能过剩、美元升值等因素的影响，2015 年原油价格大幅下降，行业竞争压力凸显，新增开发投资有所萎缩，进而导致公司收入规模下滑较为明显；但公司坚持专业化发展，积极开拓海外市场与非海洋工程业务，且技术创新使得成本结构得到进一步优化，其盈利表现优于海外同行企业。此外，作为国内海洋石油工程行业的龙头企业，公司具备较强的综合实力，竞争优势明显，凭借母公司中国海洋石油总公司（以下简称“中海油”）的大力支持，公司后续发展可期。同时，中诚信证评也关注到中海油继续削减资本开支可能对公司发展造成的不利影响，以及公司面临的大额资本支出压力、施工风险、地缘政治冲突等因素对其整体信用水平的影响。

中诚信证评维持海油工程主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“海洋石油工程股份有限公司 2007 年公司债券”的信用等级为 **AAA**，该债项级别亦考虑了中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）提供的无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

正面

- 公司竞争优势明显。公司目前是国内唯一的集海洋工程设计、陆地建造、海上安装、调试、维修为一体的大型海洋工程企业，是亚太地区最大的海洋石油工程 EPCI 总承包商之一，具备国家工程设计甲级资格、国家施工企业一级资质，旗下拥有青岛、珠海两大世界级制造基地和由 19 余艘深水、浅水工程船舶组成的实力较强的海上安装作业船队，竞争优势明显。
- 公司作业船队配备齐全、性能优越，施工作业能力强。公司拥有多艘不同类型及多种功能的作业船舶，具备 3 万吨级超大型海洋结

构物海上运输、安装能力，拥有吊装、动力定位浮托安装、锚系浮托安装、滑移下水等多种安装技术，能够安装的单个导管架或组块最重达 3.2 万吨，铺设海管水深最深为 1409 米，单船海底管线铺设速度超过 6 公里/天。

- 公司非海洋工程业务规模大幅增长，海外业务收入占比提升，海外市场拓展力度加大。2015 年，公司非海洋工程业务收入为 30 亿元，同比增长 157.8%，海外收入 56.88 亿元，占总收入比重达 35%，首次突破三分之一；同时，公司已投标的国际项目 30 余个，正在组织投标的国际项目 20 余个，海外市场布局进一步完善。
- 公司资产负债水平较低，账面现金储备较充分，偿债能力强。截至 2015 年末，公司总资产 314 亿元，净资产 230 亿元，资产负债率 26.88%，期末现金余额接近 70 亿元（含银行理财产品），其对债务的保障充分，整体偿债能力强。
- 担保方实力极强。作为四大国有商业银行之一，中国银行资产规模庞大，资本实力雄厚，综合实力较强，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保为本期债券的按期还本付息提供了有力保障。

关 注

- 公司业务发展受国际原油价格及中海油资本支出影响较大。2015 年，随着国际原油价格的大幅下跌，包括中海油在内的众多石油巨头均在不断削减资本开支，短期内可能对公司业务发展的稳定性造成一定的影响。
- 项目管理和施工风险。海上工程施工对技术要求高，容易受气候等自然条件的影响，存在一定的施工事故风险。同时作业区域不断向深海和国外拓展，对公司项目管理、资源调配及施工风险控制也提出了更高的要求。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

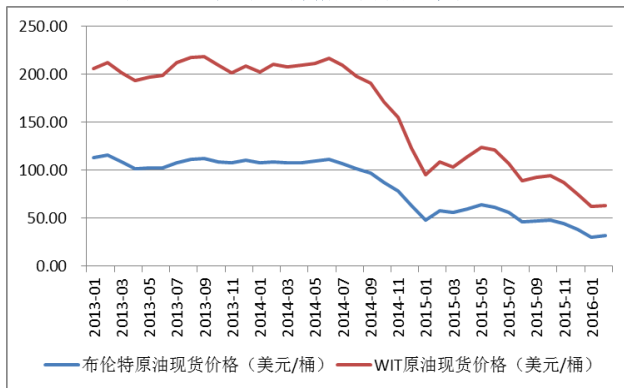
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

行业关注

2015 年，受全球经济增长持续疲软、行业产能过剩、原油库存高企及美元升值等因素的影响，原油价格继续大幅走低，导致行业新增开发投资不断下滑，竞争压力凸显。但随着供需结构的改善，新的市场平衡正在重新建立。

原油作为目前全球最主要的能源之一，既是稀缺资源，也是极其重要的战略性资产，其价格的形成机制及影响因素纷繁复杂，而原油价格的波动足将对世界经济格局的稳定性产生较大影响。2015 年国际原油价格继续下挫，年中经历小幅反弹后，再度下探至近年最低水平。整体来看，2015 年国际原油价格走势可分为两个阶段：第一阶段，2015 年 1 至 5 月，原油价格在经历 2014 年下半年以来的大幅下跌后，出现小幅反弹，由年初最低的 45 美元/桶反弹至 2015 年 65 元/桶的价格峰值；第二阶段，从 2015 年 6 月份开始，全球经济表现依旧疲软，市场预期未有明显改观，国际原油价格继续震荡下跌，年末下滑至 34 美元/桶。

图 1：国际原油价格走势（现货）

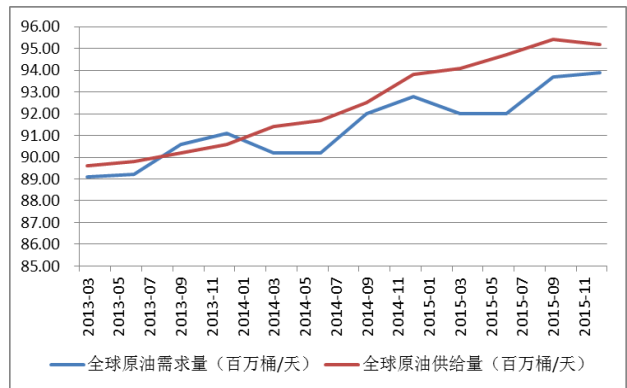


资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

自 2014 年年初以来，在多方面因素的作用下，原油行业产能过剩开始显现，库存大幅增长，加之市场需求放缓，行业供需失衡延续至今，国际原油价格持续低迷。但作为全球主要原油消费国的美国及中国，其经济表现强于预期水平，行业需求大幅回升，同时全球主要产油国均在采取主动减产等相应的应对策略，对市场形成了一定的支撑。整体来看，随着行业供需结构的逐步改善，产能过剩状况得以缓解，加之近期美元表现疲软，新的市场平衡

正在重新建立。

图 2：全球原油供需情况



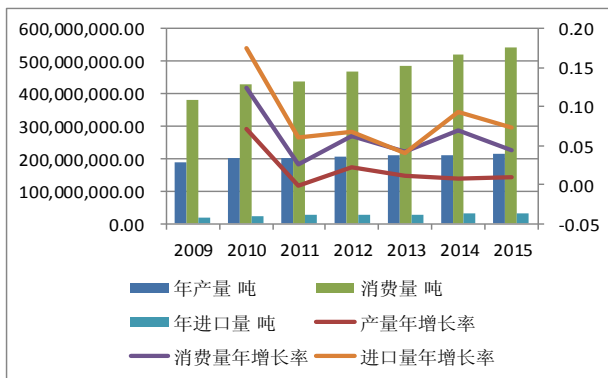
资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

国际油气价格是影响油气行业开发与支出规模的核心指标，油气公司会根据油气价格的变动调整其资本开支。当油气价格走高时，油气公司会大幅增加资本开支，运行更多油气项目，同时会加大对开采难度较大、边际开采成本较高的油气田的开采力度(如页岩油和海洋石油)；若油气价格持续走低，油气公司会逐渐缩减产量、减少新项目的投资和运行等，同时会增强成本的控制力度。自 2014 年下半年以来，国际原油价格大幅下挫，并于 2016 年初跌至近 30 美元/桶，受此影响众多国内外石油巨头均采取控制成本、减少资本开支等更加严厉的措施来应对油价下跌。据中国海洋石油有限公司（以下简称“中海油”）公布的 2016 年经营策略和发展计划显示，2016 年该公司资本支出计划为将可能低于 600 亿元，比 2015 年预计实现的资本支出下降约 10.71%，其中勘探、开发和生产资本化支出分别约占 19%、64% 和 13%。具体来看，勘探投资约为 114 亿元，同比下降 22.49%，该项投资将优先配置中国海域，平衡成熟区、滚动区和新区，并将聚焦海外优质区块和常规油气；开发投资约为 381 亿元，同比下降约 18.76%，在确保在建项目的投资需要的同时优化工程方案，并审慎评估待建项目，集中资源投入优质项目，暂停或放缓效益低的项目；生产资本化投资约为 79 亿元，该项投资将严格筛选和评估调整井，并保持调整井工作量的弹性。

2015 年我国油气资源产销增长平稳，但整体的对外依存度仍在不断提高。海洋油气资源开发是我国应对能源安全问题的重要一环，政府将继续保持较大规模的投入，为国内海洋石油工程行业的发展提供保障。

2015 年，我国原油产量 21.33 亿吨，同比增长 1.8%，原油加工量 47.87 亿吨，同比增长 3.5%；我国原油进口量 3.31 亿吨，同比增长 8.6%。自从 1993 年我国首度成为原油净进口国以来，其原油对外依存度一路攀升，到 2006 年突破 45%，2009 年突破 50%警戒线，2015 首破 60%，达到 60.6%。现阶段，国内市场对原油的消费需求量不断增长，而原油增产空间有限，我国对进口原油的高依存度将长期存在。

图 3：2009~2015 年中国原油产量、进口量及消费量分析



资料来源：中诚信咨询，中诚信证评整理

我国海洋油气资源总量庞大，且深海资源占比较高，按照 2008 年公布的第三次全国石油资源评价结果：中国海洋石油资源量为 246 亿吨，占全国石油资源总量的 23%；海洋天然气资源量为 16 万亿立方米，占总量的 30%，在上述中国海洋的油气资源中，约 70% 蕴藏于深海区域。海上油气的大力勘探和开发是近年来我国原油产量增长的主要动力，也是我国应对能源安全问题的重要手段。随着国际石油勘探转向深海大趋势的形成和南海深水资源的发现，我国向深海进军的步伐明显加快，2011~2012 年我国打造的深海利器“海洋石油 981”、“海洋石油 201”相继诞生，标志着我国深水油气资源勘探开发能力和大型海洋装备制造水平跨入了世界先进行列，未来我国海洋油气资源勘探开发仍将保持较大规模的投入。

在国务院提出的《全国海洋经济发展“十二五”

规划》中指出：“加大海洋油气勘探力度，稳步推进近海油气资源开发，提高渤海、东海、珠江口、北部湾、莺歌海、琼东南等海域现有油气田采收率，加大专属经济区和大陆架油气勘探开发力度，依靠技术进步加快深水区勘探开发步伐，提高深远海油气产量”。同时，我国十八届三中全会做出了建设海洋强国的重大部署，强调要提高海洋资源开发能力，使海洋产业成为国民经济的支持产业，要发展海洋科学技术，重点在深水等海洋高技术领域取得突破。海洋油气资源的开发是发展海洋经济的重要组成部分，而国家关于建设海洋强国、发展海洋经济的一系列部署将为海洋石油工业和海洋工程行业的长期发展提供重要的政策保障及战略机遇。中共中央“十三五”规划将海洋作为开拓发展的新空间，要求科学开发海洋资源，保护海洋生态环境，推进“一带一路”建设，参与深海、极地国际规则制定。

中诚信证评认为，海洋油气资源的大力勘探和开发是近年以及未来我国原油产量增长的主要动力，从长远来看，海洋油气勘探和开发仍将保持较大规模的投入。但短期内仍需关注国际油价的低迷对整个石油行业造成的负面影响；此外，全球经济复苏进度、地缘政治冲突、新能源技术的发展以及生产安全性问题等因素的影响也需持续关注。

业务运营

虽然近年来我国政府对能源行业发展的支持力度较大，特别是在海洋油气资源勘探与开发方面给予了较大的政策及资金支持，但受国际原油价格持续大幅下跌的影响，2015 年国内外与原油开采相关的行业均受到了较大的冲击，全球石油巨头均在不断削减资本开支，大批海洋油气开发项目被迫延迟甚至取消，公司业务规模也因此出现了下滑。2015 年，公司同步运行 30 个工程项目，其中垦利 10-1、锦州 9-3、锦州 25-1/25-1 南二期、澳大利亚 Ichthys、壳牌文莱 BSP 等 14 个项目已完工；同时完成了 12 座导管架和 22 座组块的陆上建造，实施了 12 座导管架、37 座组块的海上安装和 130 公里的海管铺设，且垦利 10-1、旅大 10-1 等多个项目提前完工。公司全年共实现营业收入 160.21 亿元，同比下降 26.46%，其中海洋工程业务收入为 131.11 亿元，同

比减少 36.97%；非海洋工程收入为 30.21 亿元，同比增长 157.76%。

依托于中海油的垄断性优势，凭借自身显著的综合实力，公司在国内依旧处于主导地位；同时公司积极开拓国内外市场，完善业务布局，但短期内母公司进一步削减资本开支仍将其业务造成一定的影响。

公司目前是国内唯一的集海洋工程设计、陆地建造、海上安装、调试、维修为一体的大型海洋工程企业，是亚太地区最大的海洋石油工程 EPCI 总承包商之一，具备国家工程设计甲级资格、国家施工企业一级资质，能够提供高附加值的“一揽子”总承包服务，旗下拥有青岛、珠海两世界级制造基地和由 19 余艘深水、浅水工程船舶组成的实力较强的海上安装作业船队。公司在国内居于主导地位，竞争优势明显。

订单方面，2015 年公司中标 115.2 亿元，其中国内中标金额 84.2 亿元，海外中标金额 31 亿元，获得了包括巴西 FPSO、马来西亚 DAYA 软管铺设、“海洋石油 698 船”外租等 9 个国际项目。中标订单中已完成比例约 24%，正在执行的以前年度订单总额约 203 亿元，完成比例 66%。截至 2015 年 12 月 31 日，公司已在手但尚未完成的订单总额约为 156 亿元。

工程量方面，2015 年公司整体工作量出现一定幅度下降，其中陆地建造业务完成钢材加工量较去年同期下降 23%，海上安装营运船天同比下降 35%，相应使营业收入同比有一定幅度减少。

表 1：2014~2015 年公司工程量对比表

	2014	2015	同比
导管架建造（座）	16	12	-25%
导管架安装（座）	28	12	-57.14%
组块建造（座）	19	22	15.79%
组块安装（座）	27	37	37.04%
海管铺设（公里）	296	130	-56.08%
完成钢材加工量（万吨）	25	19.22	-23.12%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

业务区域分布方面，公司业务收入主要来自于国内海域工程建设，其中渤海海域、南海海域及东海海域是公司在国内收入来源的三大主要支柱，但

受行业环境影响，三大海域的业务收入均出现下滑，且南海及渤海海域的收入下滑幅度较大。但随着澳大利亚 Ichthys、俄罗斯 Yamal、缅甸 Zawtika、巴西 FPSO 在内的 7 个大型国际项目的运行，公司海外业务收入达 56.88 亿元，同比增长 382%，占总收入的比重达 35%，首次突破三分之一，且海外项目的陆地钢材加工量占公司陆地钢材加工总量的比例达 64%。

表 2：2014~2015 年公司主营业务收入按海域分类情况

单位：亿元

海域	2014	2015	同比增幅
国内	208.5	104.44	-49.91%
渤海	97.1	56.31	-42.01%
南海	73.5	16.09	-78.11%
东海	36.2	32.04	-11.49%
海外	11.8	56.88	382.03%
合计	220.3	161.32	-26.77%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司根据开发国际市场的实际需要，对海外分子公司管理架构进行了及时的梳理优化，整合海外资源，提升业务能力，不断完善业务布局。公司现有 12 家境外公司，在澳大利亚、印尼、沙特、尼日利亚、加拿大、香港、休斯敦等地成立了常设机构，正在推进墨西哥、巴西等地分子公司的设立。2015 年，公司首次打开巴西市场，与巴西国家石油公司旗下子公司签订了浮式储卸油轮合同，为两条 FPSO 提供部分设计、模块建造以及两条 FPSO 的全部集成、调试等工作，在 FPSO 浮体市场取得新突破。同时，伴随澳大利亚 Gorgon LNG、Ichthys LNG 等大型陆上模块化建造项目的顺利完工，以及 Yamal LNG 核心工艺模块建造项目的成功获得，公司在国际大型模块化建造市场的影响力明显增强，并收到了来自包括北美、欧洲、澳洲、非洲等区域的 LNG 项目业主的投标邀请，且邀标范围多为核心工艺模块建造，其在 LNG 核心业务的市场份额有望进一步扩大。

关联交易方面，作为中海油旗下国内唯一一家从事海洋石油开发建设的工程公司，承担着中海油绝大部分的建设项目，2015 年关联交易占总收入的比重近 80%，公司业务的发展主要通过母公司中海油实现，与其战略实施具有高度相关性，公司业务

规模的扩张受母公司资本支出的影响很大。因此，短期内在国际原油价格低迷的背景下中海油继续削减资本开支的计划可能仍将对其业务规模的稳定性造成一定的影响，但长期来看，随着国内外海洋油气资源开发的进一步深入，公司业务规模仍有较大的成长空间。

公司坚持技术创新，持续推进降本增效的生产运营机制，以应对行业下行风险；同时，公司深水作业能力进一步提高，综合性水下工程能力实现了从无到有的新发展，其科技竞争优势显著增强。

“十二五”规划期间，公司坚持发展主业，围绕着“从浅水到深水”、“从国内到国际”的两大跨越，不断加强“四大能力”建设（即以设计为核心的总承包能力建设；以大型装备为支撑的海上安装能力建设；以海管维修为突破口的水下设施维修能力建设；巩固常规水域市场地位，加强深水作业能力建设），公司总承包能力与深水作业能力快速提升，国际竞争优势进一步显现，综合实力显著增强。

技术创新方面。2015 年公司开展大型科研项目 70 项，其中国家级课题 16 项，获得授权专利 128 件、软件著作权 18 件，“采用水下技术开发边际气田工程技术创新”等 3 个项目获得国内学会科学技术一等奖，获评国家级工法 1 项、省部级工法 7 项。公司还获得了石油天然气行业甲级设计资质，实现了石油天然气（海洋石油）行业工程设计资质全覆盖。同时，公司总部和青岛子公司均通过了高新技术企业资质复审，珠海子公司通过了高新技术企业认证。在巩固传统海洋工程技术优势的基础上，公司在深水和水下工程技术、中下游工程技术和高附加值产品技术等方面实现了重点突破，掌握了一批生产所需的重要技术，具备了全天候、全序列、全海域浮托安装能力和 1500 米水深作业能力；成功研发了水下跨接管、天然气压缩机等设备和产品；掌握了 LNG 模块、陆地储罐和接收站的保冷技术和低温焊接等中下游工程技术。

降本增效方面。公司持续加强对主要生产链条的无缝衔接，合理安排船舶资源，实施集中采办、协议采办，以及通过库房余料有效利用等降本增效

的重点举措，不断降低运营成本；继续积极运用海上浮托安装技术，完成了 3 个大型海上浮托作业，不断提高海上安装效率；创新开发海底管道保护技术，节约工程费用上亿元。公司还打破了国际垄断，首次自主实施 300 米水深柔性软管铺设与回收海试。同时，公司的新型 T 型牺牲阳极成功应用于蓬莱 19-9 项目，该种阳极具有高效、低成本、使用寿命长等优点，需要更少的阳极就可以满足设计要求，能节约阳极成本超过 50%；公司的 AUT（全自动超声波检测）检测技术获得全球第四个相关检测认证资质证书，通过在缅甸 Zawtika 海管项目中积极推广 AUT 检验技术，检验精度和速度大幅提升。

公司深水作业能力进一步提高。2015 年，具有世界先进作业能力的 3000 米动力定位深水多功能水下工程船“海洋石油 286”和深水挖沟多功能船“海洋石油 291”入列服役。至此，公司已拥有包括 3000 米深水铺管起重船“海洋石油 201”、深水多功能安装船“海洋石油 289”、5 万吨半潜自航船“海洋石油 278”等世界先进船舶组成的深水船队，标志着我国深海水下施工装备能力达到世界先进水平，使得公司具备了深海大型采油平台吊装、水下结构物精准安装、海底管道及海底电缆铺设等主要作业能力，为公司开拓国内外深水业务提供了良好的支撑。

综合性水下工程能力实现了从无到有的新发展。公司拥有 3000 米级深水作业船队和 8 台作业能力达 3000 米级的水下机器人，具备了 3000 米水深水下结构物安装和系泊安装的装备能力。已实施 300 米水深深水跨接管、水下管道终端、水下终端管汇、深水连接器等水下连接装置设计制造和安装作业，具备了 500 米水深柔性软管、脐带缆铺设安装能力，水下机器人最大作业水深达到了 1500 米。

公司积极建立国际化合作，旨在加快深水业务战略化发展，促进国际化运营能力的提升。

为进一步强化公司向深海油气资源开发领域的深入发展，提升核心竞争力，公司正加速推进珠海深水基地建设项目。2015 年，公司与美国福陆公司达成了合资协议，珠海子公司以珠海场地整体合作为合资基础，与美国福陆成立合资公司，名为中海福陆重工有限公司，以便共同建设、运营、管理珠

海场地，并计划将珠海场地推向国际工程市场。珠海子公司出资 5.1 亿美元，占合资公司 51% 的股权；福陆公司出资 4.9 亿美元，占 49% 的股权。上述事项已获得了公司股东大会和董事会审议批准。2016 年 1 月初，合资公司已完成工商注册。

珠海场地项目一期工程已于 2014 年 11 月完工，具备 4 万吨组块建造能力，该年内承揽了 4 个组块的建造工作；截至 2015 年末，二期工程建设已完成 94%，基本具备投产条件。二期工程完工后，珠海场地后续建设将由合资公司根据市场情况择机实施。目前，公司预计珠海深水基地项目总投资约为人民币 1,010,614 万元，其中工程建设总投资约为 887,245 万元，铺底流动资金约为 123,369 万元，截至 2015 年 12 月 31 日，一二期工程实际累计已投入 22.79 亿元。

整体来看，公司深水作业能力与国际大型模块化建造能力均有所提高，综合竞争实力显著增强，同时海内外业务布局进一步完善。但随着公司在深海开发领域的深入，其项目运行难度及面临的运营风险将逐渐增大，且后期深水基地建设及船舶投资的规模仍较大，建设周期较长，连续的大规模资本支出可能会给公司带来一定资金压力。

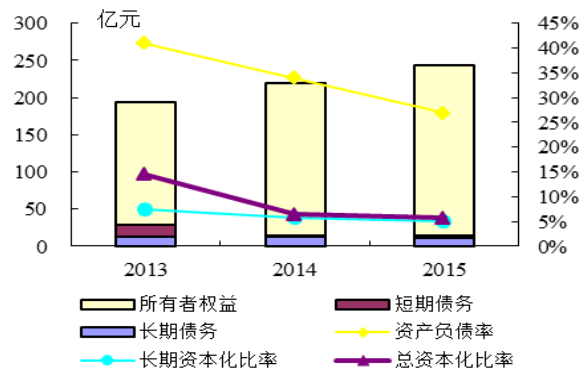
财务分析

以下财务分析主要基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年审计报告。

资本结构

截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产总额和负债总额分别为 314.43 亿元和 84.51 亿元，资产总额同比增长 0.95%，负债总额同比减少 20.09%。净资产方面，截至 2015 年 12 月 31 日，公司所有者权益为 165.93 亿元，同比增长 23.98%。随着负债规模的减少和所有者权益规模的增加，公司资产负债率和总资本化比率均有所下降，资本结构稳健性增强。截至 2015 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 26.88% 和 5.75%，分别同比降低 7.07 个百分点和 0.69 个百分点。

图 4：2013~2015 年公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债务结构方面，公司经营性价比较高，但其弹性较大，刚性负债以长期债务为主，长短期债务比为 0.17。2015 年末公司账面货币资金达 48.69 亿元，现金余额较为充沛，其短期刚性偿债压力不大。

表 3：公司债务结构情况

指标	2013	2014	2015
短期债务 (亿元)	14.80	1.64	2.07
长期债务 (亿元)	13.27	18.08	11.97
长短期债务比 (X)	1.12	0.09	0.17
总债务 (亿元)	28.07	19.72	14.03

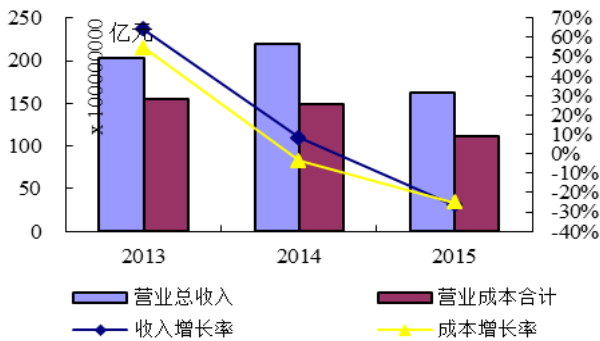
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

整体来看，随着公司 2013 年非公开发行股票的完成，净资产规模进一步扩大，加之前期公司长期债务的陆续偿还，其资产负债水平持续下降，公司财务结构较稳健。

盈利能力

受行业大环境影响，公司整体工作量下降，收入规模出现下滑。2015 年，公司实现营业总收入 162.02 亿元，同比减少 26.46%。2015 年公司营业成本 112.20 亿元，同比下降 25.03%。主要原因是一方面整体工作量下降，发生的成本费用减少，其中原材料、燃料和工程费用下降幅度较大；另一方面公司持续推进降本增效举措，运营成本得以较好的控制。2015 年，得益于项目运作效率的提升以及成本控制能力的增强，公司毛利率为 30.74%，仅较上年下滑 1.32%；

图 5：2013~2015 年公司收入成本分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

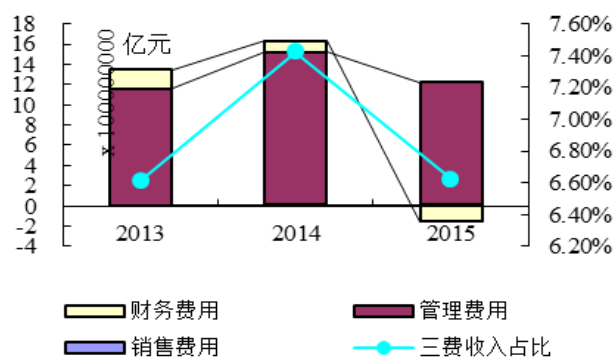
表 4：2015 年公司主营业务毛利率变动情况

项目	毛利率	毛利率同比增减
海洋工程业务	32.53%	减少 0.87 个百分点
非海洋工程业务	22.74%	增加 15.74 个百分点

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2015 年公司期间费用合计为 10.73 亿元，较 2014 年下降 35.09%。其中，销售费用 0.13 亿元，较上年增加 0.02 亿元，同比增长 13.44%，其主要是公司加强国际市场开拓，销售费用略有增长；管理费用 12.12 亿元，同比减少 2.95 亿元，下降 19.57%，主要系研发费用下降 2.72 亿元；财务费用 -1.52 亿元，同比减少 2.69 亿元，下降 229.16%，主要是由于汇兑净收益较上年同期增加 2.2 亿元所致。2015 年，公司实现净利润 34.10 亿元，较上年减少 20.18%；同期净资产收益率为 15.66%，较上年减少 7.33%。

图 6：2013~2015 年公司三费情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

偿债能力

截至 2015 年 12 月 31 日，公司总债务和净债务分别为 14.04 亿元和 -34.66 亿元，总债务同比下降 28.65%，整体债务压力较小。

2015 年公司经营活动现金净流入 36.26 亿元，较上年减少 7.25 亿元，主要系公司 2015 年收入规

模下降，工程项目收款减少所致。EBITDA 方面，公司 2015 年 EBITDA 约为 53.75 亿元，同比减少 15.42%。

从偿债能力指标看，由于经营活动净现金流及经营获现能力受到行业环境的影响而降低，公司经营活动净现金流及 EBITDA 对债务本息的覆盖能力相较去年同期有所下降。2015 年公司总债务/EBITDA、经营活动净现金/总债务分别为 0.26 和 2.58；经营活动净现金/利息支出和 EBITDA 利息保障倍数分别 42.82 和 63.48。整体来看，公司偿债能力强。

公司融资渠道通畅，再融资能力强。截至 2015 年 12 月底，公司共获得 9 家银行综合授信额度 169.5 亿元，此外，为开立 YAMAL 项目履约保函和预付款保函，第五届董事会第十二次会议审议通过向国家开发银行申请 10 亿美元或等值币种的授信。上述授信额度折人民币合计为 233.2 亿元。截至 2015 年 12 月 31 日，公司共使用授信 44.3 亿元人民币。或有负债方面，截至 2015 年 12 月 31 日，公司无重大诉讼、仲裁事项以及对外担保事项。集团内担保方面，2015 年公司对控股子公司的担保余额约为 16.368 亿美元，占公司净资产的比例为 46%。

中诚信证评认为，公司资本结构稳健，再融资能力较强，经营活动净现金流和 EBITDA 对债务本息的保障程度高，公司整体偿债能力强。

担保实力

本期债券由中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保。

担保主体概况

中国银行是中国四大国有控股商业银行之一，旗下拥有中银香港、中银国际、中银保险等控股金融机构，是国内国际化程度较高的商业银行，以及首家“A+H”发行上市的商业银行。近年来，中国银行在以商业银行为核心、多元化服务、海内外一体化发展战略目标的引领下，努力打造多元化业务服务平台，稳步推进渠道建设和网点转型，服务效率和质量大幅提升，且拥有一批优质客户，具有很强

的业务实力。2015年，中国银行资产负债规模稳步扩大。截至2015年末，中国银行总资产为168,155.97亿元，同比增长10.26%，负债合计154,579.92亿元，同比增长9.88%；全年实现净利润1,794.17亿元，比上年增长1.25%；实现归属于母公司所有者的净利润1,708.45亿元，增长0.74%；资本充足率为14.06%。不良贷款率1.43%，比上年末上升0.25个百分点，资产质量控制在目标区间内。截至2015年末，中行境内外机构共有11,633家，其中中国内地机构10,989家，内地非商业银行机构总数302家，香港澳门台湾地区及其他国家机构644家。

中国内地商业银行业务方面，2015年中国银行商业银行业务实现营业收入3,767.54亿元，同比增加128.69亿元，增长3.54%。其中，公司金融业务实现营业收入1,837.78亿元，同比减少81.89亿元，减少4.27%；个人金融业务实现营业收入1,186.22亿元，同比增加57.1亿元，增长5.06%；资金业务实现营业收入738.17亿元，同比增加152.95亿元，增长26.14%。

表 5：2015 年中国银行商业银行业务分类情况

单位：百万元

项目	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
公司金融业务	191,967	52.76%	183,778	48.78%
个人金融业务	112,912	31.03%	118,622	31.49%
资金业务	58,522	16.08%	73,817	19.59%
其他	484	0.13%	537	0.14%
合计	363,885	100.00%	376,754	100.00%

数据来源：中国银行定期报告，中诚信证评整理

海外商业银行业务方面，2015年末海外商业银行客户存款、贷款总额分别折合3,502.05亿美元、2,957.65亿美元，比上年末减少3.3%、2.6%，实现利润73.21亿美元，同比减少4.23%，对集团利润的贡献度为19.72%，其国际化业务继续保持国内领先。

同时，中国银行还建立起来了包含证券、投资银行、保险、投资等业务的多元化发展平台，为进一步扩大其规模化、国际化、多元化优势奠定了坚实的基础。

盈利能力方面，2015年中国银行利息净收入和非利息收入较快增长，全年实现利息净收入3,286.50

亿元，比上年增长2.35%；实现非利息收入1,456.71亿元，比上年增长7.72%；净息差2.12%，较上年下降13个基点。同时，中国银行不断加强风险成本控制，提高运营效率，其信贷成本继续维持在0.63%，成本收入比控制在28.30%，较上年下降0.27个百分点。此外，2015年全年中国银行海外机构实现利润总额87.75亿美元，比上年增长1.37%，对集团利润总额的贡献度为23.64%，比上年提升0.66个百分点。

资产质量方面，2015年中国银行不良信贷资产余额和比率略有上升，但整体拨备覆盖仍较充足。2015年末中国银行不良贷款总额1,308.97亿元，比上年末增加304.03亿元，不良贷款率1.43%，比上年末上升0.25个百分点，其贷款减值准备余额2,006.65亿元，比上年末增加121.34亿元。不良贷款拨备覆盖率153.30%，比上年末下降34.30个百分点。

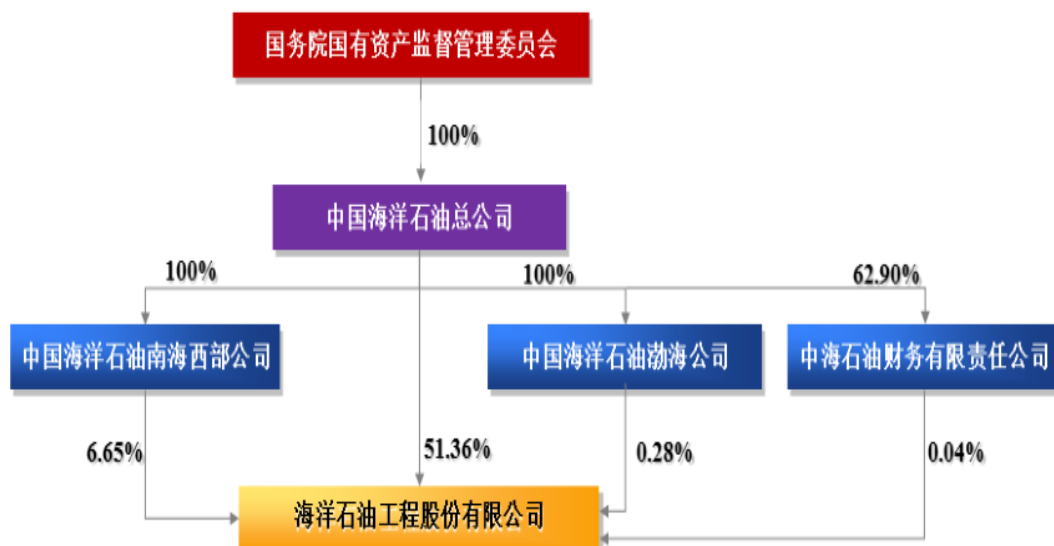
资本充足性和流动性方面，中国银行进一步加强了资产负债综合平衡管理，增强资本实力，切实防范流动性风险。截至2015年末，中国银行核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为11.10%、12.07%和14.06%。

综上所述，中诚信证评认为中国银行业务发展稳定，其规模处于行业领先水平，已形成多元化业务格局，且国内外业务发展趋于平衡。整体来看，中国银行盈利能力强，综合实力雄厚，能够为本期债券的偿还提供有力的保障。

结 论

综上，中诚信证评维持海油工程主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“海洋石油工程股份有限公司 2007 年公司债券”的信用等级为 **AAA**。

附一：海洋石油工程股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：海洋石油工程股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：海洋石油工程股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015
货币资金	177,951.10	328,182.63	486,936.59
应收账款净额	433,443.71	584,302.91	471,280.68
存货净额	171,561.18	110,884.77	169,013.54
流动资产	1,283,842.47	1,381,812.29	1,375,755.09
长期投资	32,618.82	35,084.18	33,504.37
固定资产合计	1,287,959.73	1,494,886.65	1,521,512.24
总资产	2,810,420.86	3,114,777.11	3,144,283.19
短期债务	148,000.00	16,411.79	20,659.48
长期债务	132,650.62	180,831.95	119,706.54
总债务（短期债务+长期债务）	280,650.62	197,243.74	140,366.02
总负债	1,151,117.27	1,057,600.60	845,128.24
所有者权益（含少数股东权益）	1,659,303.59	2,057,176.52	2,299,154.95
营业总收入	2,033,921.79	2,203,137.52	1,620,150.67
三费前利润	426,068.18	654,787.43	475,460.32
投资收益	15,305.22	18,204.87	19,282.79
净利润	275,204.67	427,187.21	341,026.97
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	437,249.47	635,463.69	537,549.86
经营活动产生现金净流量	336,912.37	435,101.13	362,565.82
投资活动产生现金净流量	-541,241.98	-63,859.42	-51,725.06
筹资活动产生现金净流量	280,866.57	-220,949.23	-173,284.32
现金及现金等价物净增加额	74,507.13	150,231.53	152,753.77
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	23.48	32.06	30.74
所有者权益收益率（%）	16.59	20.77	15.66
EBITDA/营业总收入（%）	21.50	28.84	33.18
速动比率（X）	1.25	1.68	1.96
经营活动净现金/总债务（X）	1.20	2.21	2.58
经营活动净现金/短期债务（X）	2.28	26.51	17.55
经营活动净现金/利息支出（X）	12.81	15.96	16.97
EBITDA 利息倍数（X）	16.62	23.30	63.48
总债务/EBITDA（X）	0.64	0.31	0.26
资产负债率（%）	40.96	33.95	26.88
总资本化比率（%）	14.47	8.75	5.75
长期资本化比率（%）	7.40	8.08	4.95

注：上述数据中所有者权益含少数股东权益、净利润含少数股东损益。

附四：中国银行股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：百万元）	2013	2014	2015
贷款总额	7,607,791	8,483,275	9,135,860
贷款损失准备	168,049	188,531	200,665
关注贷款	189,293	200,654	229,165
不良贷款（五级分类）	73,271	100,494	130,897
总资产	13,874,299	15,251,382	16,815,597
风险加权资产	9,418,726	9,934,105	10,654,081
存款总额	10,097,786	10,885,223	11,729,171
总负债	12,912,822	14,067,954	15,457,992
总资本	961,477	1,183,428	1,357,605
净利息收入	283,585	321,102	328,650
手续费及佣金净收入	82,092	91,240	92,410
净营业收入合计	407,508	456,331	474,321
业务及管理费用（含折旧）	124,747	130,387	134,213
税前利润	212,777	231,478	231,571
归属于母公司所有者净利润	156,911	169,595	170,845
财务指标	2013	2014	2015
核心资本充足率（%）	9.69	10.61	11.10
资本充足率（%）	12.46	13.87	14.06
不良贷款率（不良贷款/总贷款）（%）	0.96	1.18	1.43
（不良贷款+关注贷款）/总贷款（%）	3.45	3.55	3.94
拨备覆盖率（贷款损失准备/不良贷款）（%）	229.35	187.60	153.
不良贷款/（资本+贷款损失准备）（%）	6.49	7.33	8.40
净利差（%）	2.24	2.15	2.12
平均资本回报率（净利润/平均总资本）（%）	18.04	18.13	14.53
平均资产回报率（净利润/平均总资产）（%）	1.23	1.19	1.12
总贷款/总存款（%）	75.34	77.93	77.89

注：上述数据中所有者权益含少数股东权益、净利润含少数股东损益。

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款（融资租赁款）

长短期债务比=短期债务/长期债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润*2/（上期所有者权益合计+本期所有者权益合计）

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。